

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

科德数控(688305)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘卓 机械设备行业分析师

执业编号: S1500519090002

联系电话: 010-83326753

邮箱: liuzhuoa@cindasc.com

刘俊奇 研究助理

邮箱: liujunqi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

需求与订单维持高位, 下游应用不断拓展

2022年04月11日

事件: 2022年4月11日, 公司发布《2021年年度报告》。2021年公司主营业务收入2.54亿元, 同比增长27.99%。实现归属于上市公司股东的净利润7,286.69万元, 同比增长106.81%, 主营业务毛利率43.14%。

点评:

- **收入高端机床业务维持高增, 归母净利润增长106.81%。**2021年, 公司主营业务收入2.54亿元, 同比增长27.99%, 公司整机生产入库158台, 同比增长56.44%。公司实现归属于母公司净利润0.73亿元, 同比增长106.81%。2021年公司毛利率和净利率分别为43.14%和28.71%, 相对于2020年的42.15%和17.7%有明显提升。公司三季度受到产品结构的影响, 毛利率有所下滑, 四季度公司毛利率回升到43.97%, 全年毛利率相对去年有所提升。2021年公司克服了疫情、原材料涨价等影响, 扣非归母净利率约10.38%, 相对2020年略有提升。
- **需求旺盛, 产能扩充稳步推进。**2021年军用和民用领域需求均保持高位, 2021年新增订单中航空航天客户占比接近一半, 机械设备、汽车、模具、刀具等行业订单占有重要份额。2021年公司获得了大量新客户, 并且主要以民用客户为主, 表明民用领域对五轴联动机床的使用倾向正逐渐增加。凭借技术领先的竞争优势和日益凸显的品牌效应, 公司2021年新增订单复购率高, 整机复购率达到40%以上。2022年公司一季度公司新增订单继续保持大幅增长, 疫情和经济压力下, 公司依靠稳定的军工需求和民用行业的不断渗透仍然保持充足的在手和新增订单。2021年公司利用募集资金明显提升了产能, 在银川建立了电主轴生产基地, 预计年产可达400根。22年公司计划继续募集资金进行扩产, 新增柔性自动化生产线提升整体机加工生产能力, 从而提升公司机床和核心功能部件产能。
- **重视研发, 下游应用持续拓展。**公司2021年研发支出7758万元, 占总营业收入比例30.59%, 完成多项国家课题和省级课题, 预计2022年会有卧式镗铣车复合加工中心等多款机型推出。公司除了在航空航天、军工等行业实现了批量“进口替代”, 还在汽车、机械设备、模具、刀具、能源、电子、学校、半导体晶圆减薄机、环保设备、石油化工的泵阀等领域实现突破, 不断拓宽下游应用。报告期内, 公司柔性自动化生产线业务获得四笔订单, 未来公司的柔性自动化产线业务会广泛覆盖汽车、军工、机械设备、精密模具等多行业领域, 成为公司的重要业务之一。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计2022年至2024年净利润分别为1.09亿元、1.61亿元、2.04亿元, 相对应的EPS分别为1.20元/股、1.77元/股和2.24元/股, 对应当前股价PE分别为54倍、36倍和29倍。维持公司“买入”评级。

➤ **风险因素：**宏观环境恶化；疫情控制不及预期；融资情况不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	198	254	435	628	801
增长率 YoY %	39.6%	28.0%	71.5%	44.5%	27.6%
归属母公司净利润 (百万元)	35	73	109	161	203
增长率 YoY%	-17.0%	106.8%	49.0%	48.2%	26.4%
毛利率%	41.6%	43.1%	42.7%	43.7%	43.7%
净资产收益率ROE%	6.4%	9.0%	11.8%	14.9%	15.8%
EPS(摊薄)(元)	0.39	0.80	1.20	1.77	2.24
市盈率 P/E(倍)	-	133.22	53.56	36.15	28.59
市净率 P/B(倍)	-	11.95	6.31	5.37	4.52

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 04 月 11 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	467	711	823	961	1,178
货币资金	141	126	76	56	108
应收票据	18	30	51	74	94
应收账款	63	93	155	224	285
预付账款	23	61	100	141	180
存货	184	301	328	339	371
其他	38	100	114	127	139
非流动资产	215	280	326	369	397
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	130	136	176	216	246
无形资产	76	60	55	63	76
其他	9	84	95	90	75
资产总计	682	991	1,149	1,330	1,574
流动负债	97	112	161	181	223
短期借款	21	19	17	15	13
应付票据	0	3	0	0	0
应付账款	16	37	61	87	111
其他	60	53	83	79	99
非流动负债	37	66	66	66	66
长期借款	0	0	0	0	0
其他	37	66	66	66	66
负债合计	133	178	228	247	289
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	548	813	921	1,082	1,285
负债和股东权益	682	991	1,149	1,330	1,574

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	198	254	435	628	801
同比	39.6%	28.0%	71.5%	44.5%	27.6%
归属母公司净利润	35	73	109	161	203
同比	-17.0%	106.8%	49.0%	48.2%	26.4%
毛利率(%)	41.6%	43.1%	42.7%	43.7%	43.7%
ROE%	6.4%	9.0%	11.8%	14.9%	15.8%
EPS(摊薄)(元)	0.39	0.80	1.20	1.77	2.24
P/E	-	133.22	53.56	36.15	28.59
P/B	-	11.95	6.31	5.37	4.52
EV/EBITDA	-2.53	113.40	45.68	30.93	23.18

利润表					
单位:百万元					
会计年度	202	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	198	254	435	628	801
营业成本	116	144	249	354	451
营业税金及附加	1	1	1	2	2
销售费用	18	26	45	65	83
管理费用	16	18	24	29	34
研发费用	14	3	6	8	11
财务费用	0	0	0	0	-1
减值损失合计	1	-1	-1	-2	-2
投资净收益	1	0	0	1	1
其他	3	22	16	15	13
营业利润	39	83	125	185	234
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	39	83	125	185	234
所得税	4	10	16	24	30
净利润	35	73	109	161	203
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净	35	73	109	161	203
EBITDA	47	85	126	187	248
EPS(当	0.39	0.80	1.20	1.77	2.24

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	202	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	64	-65	15	42	109
净利润	35	73	109	161	203
折旧摊销	13	24	17	17	27
财务费用	1	1	1	1	1
投资损失	-1	0	0	-1	-1
营运资金变动	12	-167	-112	-137	-123
其它	4	3	1	1	2
投资活动现金	37	-127	-62	-59	-54
资本支出	-25	-68	-63	-60	-55
长期投资	60	-60	0	0	0
其他	2	0	0	1	1
筹资活动现金	-15	178	-3	-3	-3
吸收投资	0	218	0	0	0
借款	-10	-10	-2	-2	-2
支付利息或股息	-1	-1	-1	-1	-1
现金流净增加额	86	-15	-50	-20	52

研究团队简介

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017 年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

刘俊奇，上海交通大学动力工程硕士，2021 年加入信达证券研发中心，现从事机械设备行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。